



Newsletter agli aderenti al comparto PROGRESSIONE di Fondo Sanità

La situazione dei mercati, le prospettive e gli impatti sul portafoglio

COMPARTO PROGRESSIONE – NE PARLIAMO CON EURIZON E CREDIT SUISSE

Sezione 1: l'attuale situazione dei mercati finanziari

Gestore Eurizon

Dati macro superiori alle attese e un calo dell'inflazione rallentato rispetto ai mesi precedenti hanno portato le Banche Centrali a confermare un atteggiamento verbalmente severo rispetto alle intenzioni di politica monetaria.

I future sui Fed Fund prezzano ora rialzi di 25 punti base nelle riunioni di marzo, maggio e giugno 2023 per un livello terminale dei Fed Fund a 5,25% - 5,50%. Per la BCE le attese prevedono un tasso di arrivo al 3,75% con la prossima mossa, il 16 marzo, di 50 punti base.

La combinazione inflazione – crescita economica sarà ancora il principale tema di attenzione per gli investitori.

La fase di discesa dell'inflazione, legata al rientro dei colli di bottiglia e al calo dei prezzi delle materie prime, è in larga parte terminata (USA) o in via di esaurimento (Eurozona). La resistenza dell'inflazione è peraltro collegata ad una tenuta della crescita economica migliore delle attese, sia negli USA che in Eurozona.

Si conferma in riaccelerazione l'economia cinese. Il picco dei contagi, seguito all'abbandono della politica zero-Covid, è stato raggiunto molto rapidamente.

Gestore Credit Suisse

Dopo un 2022 molto difficile, l'avvio del 2023 per le azioni globali è stato molto positivo. Sono state sostenute dal rallentamento dell'inflazione, da condizioni finanziarie meno rigide, dal miglioramento della situazione energetica in Europa, dalla riapertura della Cina e da numeri sulla crescita migliori di quanto si temesse. Nonostante i recenti guadagni, non inseguiremo il rally, poiché prevediamo che il rallentamento della crescita economica, unitamente agli elevati costi di input (ad esempio, salari), metterà a rischio i margini ed i ricavi. In un contesto di portafoglio, sottopesiamo le azioni dei mercati sviluppati, mentre quelle dei mercati emergenti sono a livelli strategici. I risultati della stagione degli utili per il 4° Trimestre (4T) sono stati inferiori alle aspettative, in quanto le pressioni macroeconomiche hanno messo a dura prova la redditività delle aziende. Le previsioni eterogenee per i ricavi e gli utili per azione (anno su anno) per il 4T 2022 in relazione all'MSCI World sono del +6,3% e del -4,3%, rispettivamente. L'energia ha conseguito i risultati migliori in termini di crescita degli utili, mentre i materiali e la tecnologia sono rimasti indietro. Le indicazioni generali del mercato rimangono eterogenee, e la spesa per i consumi ed i timori di recessione sono i principali venti contrari. Alcuni si aspettano un certo grado di sollievo a fronte delle minori preoccupazioni legate alle catene di approvvigionamento e dell'attenuazione dell'inflazione. Inoltre, riteniamo che le speranze di un cambio di



rotta da parte delle banche centrali siano premature, poiché l'inflazione è ancora elevata e i mercati del lavoro rimangono solidi. Prevediamo attualmente ulteriori tre rialzi di 0.25% nelle riunioni di marzo, maggio e giugno della Fed, prima della pausa ad un tasso terminale pari al 5,25%-5,50%. Non prevediamo tagli nel 2023. Analogamente, la Banca centrale europea ha rialzato i tassi di 0.50% e ha segnalato diversi ulteriori rialzi in arrivo. La presidente Christine Lagarde ha riconosciuto il leggero miglioramento delle prospettive di crescita, pur indicando che c'è ancora molto da fare. Prevediamo rialzi di 150 pb (1.5%) nelle prossime tre riunioni, fino a raggiungere un tasso terminale del 4,00%, che sarà mantenuto a questo livello fino alla fine del 2023.

Sezione 2: l'evoluzione prevedibile dei mercati nei prossimi mesi

Gestore Eurizon

Lo scenario di medio termine prevede un graduale allentamento dell'inflazione in un contesto di moderazione della crescita. Nell'immediato, però, la solidità dei dati macro induce le Banche Centrali a proseguire la restrizione monetaria a fronte di un calo dell'inflazione ancora piuttosto lento. In tale contesto si mantiene un posizionamento direzionale meno pronunciato di quello adottato da fine 2022, mentre si conferma il giudizio di sovrappeso sui titoli governativi di USA e Germania. Confermata la neutralità sugli spread in Eurozona e sul credito con la preferenza per gli emittenti societari di miglior merito creditizio.

Gestore Credit Suisse

L'economia globale si trova ancora ad affrontare un contesto difficile e continuiamo a prevedere che il 2023 sarà un anno di crescita inferiore al trend. Tuttavia, ultimamente, alcuni venti contrari si sono attenuati, il che ci ha indotto a rivedere al rialzo le nostre previsioni sul PIL globale, portandole all'1,8%, dall'1,5%. La rimozione delle restrizioni per il COVID-19 da parte della Cina, più rapida del previsto, dovrebbe favorire la crescita cinese nel 1° semestre e trasmetterla al resto del mondo nel 2° semestre. Di conseguenza, abbiamo aggiornato le nostre previsioni sul PIL cinese al 5,1%, dal 4,5%. Tuttavia, non crediamo che la riapertura della Cina possa guidare una ripresa sostenuta della crescita globale: l'attività di riapertura, concentrandosi prevalentemente sul settore dei servizi, dovrebbe infatti avere uno scarso effetto di trascinamento a livello globale. Abbiamo aggiornato anche le nostre previsioni di crescita del PIL dell'Eurozona. Attualmente prevediamo che l'economia eviti la recessione quest'anno, con una crescita dello 0,5%. Il vento contrario dallo stress energetico è probabilmente passato e, poiché i prezzi all'ingrosso dell'energia sono diminuiti in modo significativo rispetto al picco dell'anno scorso, ci aspettiamo che l'attività migliori leggermente nei prossimi mesi. Questo fattore, unito al calo dell'inflazione e alla solidità dei mercati del lavoro, contribuisce all'allentamento della pressione sui redditi delle economie domestiche in diversi Paesi, che si sono stabilizzati nel secondo semestre dello scorso anno, dopo cinque trimestri consecutivi in calo. Allo stesso tempo i consumi globali, che sono crollati nel 4T, potrebbero risalire all'inizio del 2023 grazie al miglioramento della fiducia dei consumatori.



Sezione 3: le scelte strategiche e tattiche adottate per il comparto

Gestore Eurizon

Il portafoglio, a livello valutario, è stato caratterizzato da un sottopeso di USD, in quanto riteniamo che la Banca Centrale Europea sia “più indietro” rispetto alla FED nella politica di rialzo dei tassi e che quindi questo possa portare ad un rafforzamento dell’Euro nei confronti del Dollaro. Il portafoglio obbligazionario, in linea con il benchmark, è composto principalmente da titoli obbligazionari europei del tratto di curva 1-3 anni. A tali posizioni sono stati aggiunti titoli governativi sempre dell’Area Euro ma con una maturity più elevata (tratto 7-10 anni). Inoltre, dato il livello attraente raggiunto dagli spread, si sono inseriti tramite OICR titoli corporate europei sia nel tratto 1-3 anni sia del tratto All Maturities. Nel complesso il portafoglio obbligazionario è in sovrappeso di 0.15 di duration. Il sovrappeso principale è nel tratto 7-10 il che porta ad un posizionamento di flattening in quanto riteniamo che il processo di rialzo dei tassi, nonostante in via di conclusione, non sia ancora terminato.

La componente azionaria, mantenuta con un peso superiore rispetto al parametro di riferimento sin da inizio anno, al momento è in sovrappeso di circa 2.08%. A livello geografico il sovrappeso è concentrato in Europa e Nord America. A livello settoriale si è aumentata l’esposizione all’Information Technology in particolare attraverso i semiconduttori. Sono stati ridotti Real Estate ed Healthcare, i primi penalizzati da tassi elevati e l’Healthcare meno interessanti in una fase di ripresa ciclica. Rimangono in sovrappeso le banche (in particolare in Europa). Si è iniziato a ridurre il lungo Industrials a fronte di un aumento delle posizioni nei Consumer. Dopo il forte rally di ciclici che si è visto da inizio anno, il portafoglio ha iniziato a ricomprare posizioni su segmenti difensivi che sono rimasti molto indietro e che potrebbero aiutare la performance nel caso l’inflazione continuasse a sorprendere al rialzo.

Gestore Credit Suisse

Data la stagione degli utili debole, in linea con la view dell’Investment Committee, manteniamo un’allocazione difensiva nei portafogli, concentrandoci sulla protezione del patrimonio. Manteniamo un sottopeso relativo nelle azioni, con particolare riferimento ai mercati sviluppati. Allo stesso tempo è stato incrementato strategicamente il peso dei mercati emergenti, per beneficiare delle riaperture in Cina; è stata inoltre incrementata l’esposizione indiretta al tema delle riaperture, tramite interventi mirati sul portafoglio modello a favore di titoli esposti ai consumi di fascia alta. Nei primi mesi dell’anno, in Europa, ci siamo poi posizionati a favore di titoli esposti al tema della transizione energetica, in quanto potrebbero beneficiare da un piano di sostegno dell’UE sulla linea dell’IRA (Inflation reduction act) americano. In questa fase caratterizzata da elevata volatilità e da continui rialzi dei tassi, manteniamo la duration aggregata del reddito fisso più corta rispetto al benchmark di circa sei mesi. Allo stesso tempo è stato incrementato il peso di titoli corporate di buona qualità con scadenze a breve termine a discapito dei titoli governativi. Riteniamo infatti che, nonostante il restringimento degli spread di fine 2022, il differenziale di rendimento rispetto ai titoli governativi anche per scadenze di breve termine più che compensi le aspettative di rialzo dei tassi di interesse attese per i prossimi mesi.



Sezione 4: la performance del portafoglio e del benchmark (al 28 febbraio 2023)

fondo	comparto	data nav	rendimento ANNUALE Quota
FONDO SANITA'	PROGRESSIONE	31/12/2022	
FONDO SANITA'	PROGRESSIONE	31/01/2023	1.642%
FONDO SANITA'	PROGRESSIONE	28/02/2023	0.998%

Fonte: Previnet